

地素时尚 (603587): 中期业绩强韧, 电商发力有望维持收入快增长

2020年08月27日

推荐/维持

地素时尚

公司报告

事件:

2020年上半年公司实现营收9.86亿元,同减11.24%,实现归母净利润2.98亿元,同减12.18%;其中2020Q1和Q2分别实现营收4.08/5.78亿元,分别-30.14%和+9.69%。单二季度收入和净利润展现强劲复苏。

围绕中高端时装布局,品牌梯队保证内生增长,上半年收入韧性较强。公司围绕中高端品牌定位,分别立“DAZZLE”等四个知名服装品牌,形成对时装领域多维度、深层次的渗透。分品牌看,公司两大品牌DA和DZ收入增速分别下滑11.14%和11%,但是从二季度起已回复较好增长,下半年预计持续恢复。从渠道看:1)渠道数量,截至2020H1,公司终端零售数量共1108家,相较于年初净增4家。公司开店更加注重质量,看重长期经营的情况因此开店谨慎。2)渠道质量,2020上半年店效提升的速度因为疫情有效缓解,上半年店效有20%左右的下滑。未来策略上公司直营业务继续以提升运营质量为主要工作,深化会员关系管理,加盟业务方面加大新开店方面支持。**公司电商业务逆势增长,未来通过专供款和云店等形式加大线上投入,有望维持公司收入较快增速。**上半年电商渠道实现财务收入约1.8亿元,同比增长约22%,占收入的18.26%,而天猫女装品类在上半年整体是略微下降的状态。公司以往线上占比较低(2019年占比12.9%),重视程度亦较低,今年疫情以来,公司加大重视和投入,对于电商的定位也有改变,由去化库存向品牌营销、获取新流量为主。公司上半年尝试布局各种新零售业态,利用直播、跨界合作、明星互动引流,引入微信渠道购买打通线上线下,未来公司会加大对线上专供款的投放,以比线下价格更低的产品吸引增量市场。

公司运营稳健,现金充足分红稳定。公司上半年毛利率和净利率分别为75.92%和30.22%,比去年同期分别下降0.11pct和下降0.32pct,利润率水平较为稳定,行业领先。经营性现金流共3.05亿元,同减4.57%,经营现金流占净利润比为102%,略有上升(去年同期的现金流占比为94.26%)。

盈利预测与投资评级:我们预测公司2020-2022年净利润分别为6.37、7.63、8.61亿元,对应EPS为1.32、1.59、1.79元,对应PE分别为15.44、12.89、11.42倍,维持推荐评级。

风险提示:1、新品牌培育期过长;2、国内需求持续低迷。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	2,100.4	2,378.4	2,461.1	2,819.5	3,170.5
增长率(%)	7.94%	13.23%	3.48%	14.56%	12.45%
净利润(百万元)	574.11	624.37	637.42	763.39	861.75
增长率(%)	19.59%	8.75%	2.09%	19.76%	12.89%
净资产收益率	18.60%	18.87%	17.62%	19.62%	20.52%
每股收益(元)	1.55	1.56	1.32	1.59	1.79
PE	13.19	13.11	15.44	12.89	11.42
PB	2.66	2.48	2.72	2.53	2.34

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是一家多品牌运作的服饰时尚集团,主营业务为中高端品牌女装相关的设计、推广以及销售。公司围绕中高端品牌定位,分别创立“DAZZLE”、“DIAMOND DAZZLE”、“d'zzit”和“RAZZLE”四个服装品牌,形成对时装领域多维度、深层次的渗透。

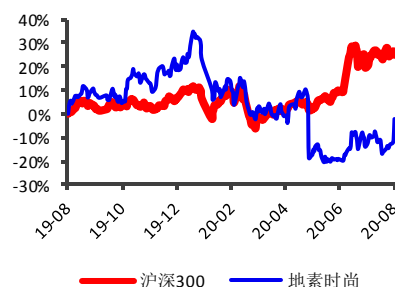
未来3-6个月重大事项提示:

发债及交叉持股介绍:

交易数据

52周股价区间(元)	15.68-22.60
总市值(亿元)	97
流通市值(亿元)	2
总股本/流通A股(万股)	40100/9500
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.36

52周股价走势图



资料来源:wind、东兴证券研究所

分析师: 张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518070001

研究助理: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119010012

附表

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2018	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	2975.60	3183.9	3002.7	2706.1	2530.7	营业收入	2100.4	2378.42	2461.14	2819.58	3170.5
货币资金	2530.32	2623.8	2020.7	1605.8	1325.7	营业成本	548.24	594.53	639.90	718.99	792.63
应收账款	58.67	61.89	370.86	424.87	477.75	营业税金及附	26.71	25.72	28.96	29.86	30.21
其他应收款	67.80	73.27	75.82	86.86	97.67	营业费用	707.42	798.90	877.01	995.34	1108.6
预付款项	58.58	50.26	-8.05	-73.57	-145.8	管理费用	125.61	144.58	148.40	170.01	191.17
存货	257.65	317.86	525.94	590.95	651.48	财务费用	-29.58	-59.41	-20.00	-20.00	-20.00
其他流动资产	2.58	5.03	17.44	71.20	123.84	资产减值损失	-43.03	-34.13	-2.45	-36.53	-24.37
非流动资产合计	593.16	740.60	1157.4	1763.8	2236.6	公允价值变动	0.00	1.78	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	15.69	26.34	14.01	18.68	19.67
固定资产	384.34	545.93	818.77	1261.3	1704.8	营业利润	724.51	801.72	803.33	980.59	1111.8
无形资产	9.11	35.46	38.69	41.75	44.67	营业外收入	47.35	47.33	58.19	50.96	52.16
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	2.41	1.52	1.79	1.90	1.74
资产总计	3568.76	3924.5	4160.2	4469.9	4767.3	利润总额	769.46	847.52	859.74	1029.64	1162.3
流动负债合计	458.76	590.63	519.30	559.08	553.58	所得税	195.35	223.16	222.32	266.26	300.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	574.11	624.37	637.42	763.39	861.75
应付账款	81.89	160.35	132.24	78.79	65.15	少数股东损益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
预收款项	149.85	156.32	168.12	184.33	206.22	归属母公司净	574.11	624.37	637.42	763.39	861.75
一年内到期的非流动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	742.17	788.44	916.82	1186.62	1367.7
非流动负债合计	22.07	23.22	21.09	17.89	12.56	EPS (元)	1.55	1.56	1.32	1.59	1.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	-2.13	-5.33	-10.66		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	480.83	613.85	540.39	576.97	566.14	成长能力					
少数股东权益	1.51	1.51	1.51	1.51	1.51	营业收入增长	7.94%	13.23%	3.48%	14.56%	12.45%
实收资本 (或股本)	401.00	401.00	481.20	481.20	481.20	营业利润增长	28.13%	10.66%	0.20%	22.07%	13.39%
资本公积	1588.98	1588.9	1588.9	1588.9	1588.9	归属于母公司	2.09%	19.76%	2.09%	19.76%	12.89%
未分配利润	889.10	1112.4	784.48	494.22	230.59	获利能力					
归属母公司股东权益	3086.42	3309.2	3618.3	3891.4	4199.7	毛利率 (%)	0.00%	76.69%	77.05%	74.00%	74.50%
负债和所有者权益	3568.76	3924.5	4160.2	4469.9	4767.3	净利率 (%)	27.33%	26.25%	25.90%	27.07%	27.18%
现金流量表						总资产净利润	9.40%	16.09%	15.91%	15.32%	17.08%
						ROE (%)	18.60%	18.87%	17.62%	19.62%	20.52%
						偿债能力					
经营活动现金流	584.65	725.14	265.57	852.69	975.06	资产负债率 (%)	13%	16%	13%	13%	12%
净利润	574.11	624.37	637.42	763.39	861.75	流动比率	6.49	5.39	5.78	4.84	4.57
折旧摊销	47.24	46.14	160.34	243.05	287.49	速动比率	5.92	4.85	4.77	3.78	3.39
财务费用	-29.58	-59.41	-20.00	-20.00	-20.00	营运能力					
应收账款减少	0.00	0.00	-308.9	-54.01	-52.88	总资产周转率	0.79	0.63	0.61	0.65	0.69
预收账款增加	0.00	0.00	11.80	16.22	21.88	应收账款周转	37	39	11	7	7
投资活动现金流	-142.60	-231.7	-558.2	-794.1	-716.3	应付账款周转	32.37	19.64	16.82	26.72	44.05
公允价值变动收益	0.00	1.78	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
长期股权投资减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新)	1.55	1.56	1.32	1.59	1.79
投资收益	15.69	26.34	14.01	18.68	19.67	每股净现金流	4.05	0.23	-1.25	-0.86	-0.58
筹资活动现金流	1181.14	-401.0	-310.4	-473.4	-538.7	每股净资产 (最	7.70	8.25	7.52	8.09	8.73
应付债券增加	0.00	0.00	-2.13	-3.20	-5.33	估值比率					
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	13.19	13.11	15.44	12.89	11.42
普通股增加	61.00	0.00	80.20	0.00	0.00	P/B	2.66	2.48	2.72	2.53	2.34
资本公积增加	1521.14	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	7.64	7.07	8.53	6.94	6.22
现金净增加额	1623.19	92.43	-603.1	-414.9	-280.0						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司报告	地素时尚（603587.SH）：效率提升稳健前行，疫情扰动积极应对	2019-04-09
公司报告	地素时尚（603587）：三季度再提速显强韧性，品牌内生增长动力足	2019-11-02
公司报告	地素时尚（603587.SH）：设计独特、客户粘性强，引领中高端女装增速	2019-09-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016 年 1 月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

研究助理简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 曾就任于买方机构覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维, 2019 年 1 月加入东兴证券研究所, 从事纺织服装行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526